

UNA HOJA DE RUTA PARA
ENCARAR CON ÉXITO LAS PRÓXIMAS
DÉCADAS Y HACER FRENTE
A LA INCERTIDUMBRE

TRANSFORMARSE PARA PERDURAR



CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN
Y GOBIERNO DE LA EMPRESA EN
ÉPOCAS DE CAMBIOS DISRUPTIVOS

JORDI
CANALS

Transformarse para perdurar

Consejos de administración y gobierno
de la empresa en épocas de cambios
disruptivos

JORDI CANALS



EDICIONES DEUSTO

© Jordi Canals, 2023

© Centro de Libros PAFP, SLU., 2023

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAFP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Primera edición: enero de 2023

Depósito legal: B. 22.092-2022

ISBN: 978-84-234-3470-1

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Huertas Industrias Gráficas, S. A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como **papel ecológico** y procede de bosques gestionados de manera **sostenible**.

La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor.

La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías.

Al comprar este libro estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.

En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor.

Dirígete a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesitas fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puedes contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

Introducción	7
1. La transformación de los consejos de administración	25
2. La función del consejo de administración en el propósito de la empresa.....	75
3. Definiendo el futuro de la empresa: el consejo y la estrategia corporativa.....	119
4. Liderando la transformación de la empresa.....	155
5. El consejo, la selección y desarrollo del CEO y de los altos directivos.....	189
6. El consejo como un equipo de alto rendimiento	225
7. Del cumplimiento normativo a una cultura corporativa positiva	259
8. La relación del consejo con los accionistas y otras partes ..	291
9. La evaluación del impacto global de la empresa	329
10. El consejo de administración del futuro: la creación de una obra maestra	365
Agradecimientos	373
Bibliografía.....	377

Capítulo 1

La transformación de los consejos de administración

Crisis empresariales y consejos de administración en crisis

El 29 de marzo de 2019 Tim Sloan, consejero delegado (CEO) de Wells Fargo, anunció que abandonaría de forma inmediata su cargo como primer ejecutivo del banco. Ocupaba ese puesto desde octubre de 2016, cuando estalló el escándalo de las ventas cruzadas y las cuentas falsas abiertas a clientes del banco. Altos directivos de la unidad de banca minorista de Wells Fargo habían determinado ambiciosos objetivos a los equipos comerciales, con elevados incentivos retributivos, estimulándolos a aumentar la venta cruzada de productos financieros y a abrir millones de cuentas corrientes y de tarjetas de crédito no autorizadas. Asimismo, el banco cobró comisiones a clientes por servicios que éstos nunca habían solicitado (Srinivasan *et al.*, 2017).

Unas semanas antes, Sloan había comparecido ante el Financial Services Committee de la Cámara de Representantes de Estados Unidos y la Office of the Comptroller of the Currency para ofrecer su perspectiva sobre el escándalo de Wells Fargo. Sus comentarios suscitaron fuertes críticas entre los legisladores estadounidenses, quienes le acusaron de no reconocer nin-

guna responsabilidad personal y manifestaron sus dudas de que fuera la persona más adecuada para el cargo de CEO de Wells Fargo. Dos semanas después, bajo una intensa presión por parte de accionistas y medios de comunicación, Sloan anunció su dimisión.

El Consejo de Administración del banco había pasado por alto un escándalo financiero ideado por algunos de sus altos directivos. El escándalo arrancó con la aprobación de unos objetivos de venta muy agresivos, avanzó con unas prácticas comerciales deshonestas y evolucionó hasta convertirse en la mayor crisis de reputación del sector bancario desde la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Tras un largo proceso de búsqueda, el 27 de septiembre de 2019 el Consejo de Administración de Wells Fargo anunció el nombramiento de Charles Scharf, antiguo CEO del Bank of New York Mellon, como nuevo CEO.

La crisis de Wells Fargo marcó un punto de inflexión en el mundo corporativo estadounidense tras la crisis financiera de 2008. Con una reputación de banco bien gestionado y fiable que había salido indemne de la crisis de 2008, Wells Fargo parecía un modelo de lo que debía ser un banco minorista. El contexto de la crisis de Wells Fargo ayuda a comprender algunas de sus dimensiones. Se trata de una crisis que estalla después de importantes cambios regulatorios en el sector bancario en Estados Unidos, que se concibieron para que los bancos realizaran una gestión de riesgos más prudente después de la gran crisis financiera. Sin embargo, estas medidas preventivas no habían funcionado en el caso de Wells Fargo, que, además, no tenía problemas de liquidez ni de solvencia. La incapacidad del Consejo de Administración para supervisar adecuadamente al equipo directivo y la estrategia del banco motivó que los reguladores decidieran limitar su potencial de crecimiento y sus opciones estratégicas. Una de las funciones centrales del consejo en el gobierno corporativo del banco —velar por el desarrollo a largo plazo de la empresa y supervisar a la alta dirección— no se estaba cumpliendo de forma adecuada. Los reguladores acabarían ejerciendo una enorme presión sobre el banco, remodelando su Consejo de Administración y definiendo límites a su crecimiento.

Esta crisis plantea diversas cuestiones sobre el gobierno corporativo y el papel del consejo. ¿En qué medida era eficaz el Consejo de Administración de Wells Fargo en el gobierno, la estrategia y la remuneración de los ejecutivos? ¿Cómo llegó a definir el consejo los valores y objetivos del banco? ¿Cómo velaba por la cultura corporativa? ¿Qué relación había entre la cultura y la remuneración de los ejecutivos? ¿Qué mecanismos existían para supervisar la gestión de riesgos? Y, por último, ¿por qué el consejo tardó tanto en reconocer que era el responsable en última instancia de esta crisis?

El fracaso en materia de gobierno corporativo de Wells Fargo puede parecer un caso extremo, pero refleja muchos de los retos a los que se enfrentan los consejos de administración en el siglo XXI. El trabajo de estos órganos es extremadamente complejo. Los inversores ejercen una presión cada vez mayor sobre ellos. El entorno empresarial presenta una mayor incertidumbre ante el súbito aumento de los riesgos geopolíticos. Las tecnologías disruptivas están dejando obsoletos los modelos de negocio y, en muchos casos, los consejos de administración carecen de las competencias necesarias para hacer frente a esta disrupción. El cambio climático es un reto creciente y un riesgo importante para las empresas. Los inversores activistas están acechando a las compañías en busca de beneficios rápidos mediante desinversiones y reestructuraciones. Además, existe un número creciente de cuestiones normativas en las agendas de los consejos de administración, así como una presión cada vez mayor por parte de la opinión pública, los medios y los activistas sociales.

La calidad de la gestión empresarial ha mejorado de forma notable en muchos países y sectores en las últimas décadas (Bloom y Van Reenen, 2007; Bloom, Sadun y Van Reenen, 2012). Por desgracia, no puede decirse lo mismo de la calidad de los consejos de administración. De hecho, el creciente número de crisis empresariales recientes apunta a que la mejora de la efectividad de estos órganos constituye una tarea aún pendiente.

Las crisis de Wells Fargo, de General Electric y de otras em-

presas conocidas revelan deficiencias en el modelo dominante de los consejos de administración durante las últimas tres décadas y ponen de manifiesto la necesidad de una profunda renovación para que estas instituciones sean más eficaces (Monks y Minnow, 2011; Lipton, 2017). El modelo actual de consejos de administración surgió a comienzos de la década de 1990 y se convirtió en el paradigma, especialmente para las empresas cotizadas. Fue la respuesta que los inversores y los reguladores ofrecieron ante la creciente dispersión de los accionistas en las últimas décadas y el nuevo papel de los inversores institucionales como accionistas para supervisar al CEO a través del consejo. Lamentablemente, el éxito de estos cambios en la mejora del gobierno corporativo ha sido limitado.

Este capítulo repasa la evolución reciente de los consejos de administración, la emergencia del modelo actual y sus características fundamentales. También analiza por qué este modelo no ha tenido éxito a la hora de ayudar a las empresas a hacer frente a cambios súbitos y disruptivos. En el último apartado se presenta un nuevo paradigma de consejo de administración para mejorar su funcionalidad, que se desarrollará en el resto del libro.

La propiedad de la empresa y la evolución de los consejos de administración

La evolución de los consejos de administración desde la década de 1990 no constituye únicamente la historia del declive del capitalismo directivo (*managerial capitalism*) (Chandler, 1977, 1990; Cheffins, 2019). También es la historia de un importante cambio en la propiedad de las empresas en todo el mundo, en particular, en Estados Unidos y Europa occidental (Franks y Mayer, 2017). Los accionistas tienen la capacidad legal de nombrar y destituir a los consejeros, así como de otorgar al consejo algunas funciones clave de gobierno corporativo. Las decisiones de los accionistas y la regulación de los mercados de capitales han dado forma al funcionamiento de estos órganos (Gilson, 2018; Rock, 2018; Cheffins, 2019).

Entre las décadas de 1950 y 1990 las familias eran propietarias de la mayoría de las acciones de las empresas cotizadas en muchos países. La Tabla 1.1 muestra la evolución de la propiedad de las empresas cotizadas en Estados Unidos entre 1950 y 2020. En 1950, las familias poseían el 92,8 por ciento de las acciones de las empresas cotizadas estadounidenses. Esta cifra era del 45,6 por ciento en 2000 y del 38,3 por ciento en 2020 (Dasgupta, Fos y Sautner, 2021). Hasta la década de 1980, los consejos servían esencialmente como asesores del CEO, con la excepción de las empresas con accionistas de referencia en empresas familiares o públicas, quienes determinaban la estrategia de la compañía (Carter y Lorsch, 2003; Millstein, 2017). Este modelo de consejos de administración reflejaba la fragmentación y dispersión de los accionistas —con muchos propietarios de las acciones de las empresas cotizadas—, la separación de los accionistas y los consejos de administración y la acumulación de poder por parte de los CEO en detrimento de los consejos. En este contexto de crecimiento, los consejos de administración básicamente ratificaban las decisiones tomadas por los CEO y la alta dirección. Fue la época dorada del capitalismo directivo.

La propiedad de las empresas estadounidenses empezó a cambiar en las décadas de 1980 y 1990, con la importancia creciente de los inversores institucionales. Entre éstos, los más relevantes son los fondos de inversión, los *exchange traded funds* (ETF), las compañías de seguros, los fondos de pensiones públicos y los fondos de pensiones privados. A finales de 2020, estos inversores institucionales poseían directamente más del 40 por ciento de las acciones de las empresas cotizadas estadounidenses, mientras que las familias tan sólo tenían el 38,3 por ciento. Muchos accionistas de empresas familiares estadounidenses y británicas aceleraron su desinversión en estas compañías vendiendo sus acciones a fondos de inversión o mediante salidas a bolsa (Franks y Mayer, 2017).

Tabla 1.1. Accionistas de las empresas cotizadas estadounidenses (%)

Accionistas	1950	1990	2000	2020
Familias	92,8	56,5	45,6	38,3
Fondos de inversión	1,6	7,1	18,3	20,8
Otros fondos de inversión	0,9	0,5	0,2	0,2
Fondos indexados (ETF)	0,0	0,0	0,4	6,6
Fondos de pensiones privados	0,0	16,2	11,2	5,4
Fondos de pensiones federales, estatales y gubernamentales	0,0	8,1	7,7	5,3
Compañías de seguros	2,6	4,1	6,2	1,9
Sector exterior	1,6	6,9	9,3	16,4
Otros	0,4	0,7	1,1	5,1

Nota: Datos de la Reserva Federal de Estados Unidos. En porcentaje del valor de mercado.

Fuente: Dasgupta, Fos y Sautner (2021).

Hoy en día, las empresas familiares siguen constituyendo un componente relevante de la economía estadounidense, pero la presencia de accionistas familiares en las grandes empresas cotizadas ha disminuido: los inversores institucionales se han convertido en los accionistas de referencia (Villalonga y Amit, 2009; OCDE, 2021).

El creciente poder de los inversores institucionales como accionistas (Bebchuk y Hirst, 2019; Fisch, Hamdani y Solomon, 2020; Rock, 2018) está muy relacionado con el crecimiento de los fondos ETF. La presencia dominante en el pasado de los inversores enfocados hacia la gestión activa de carteras de inversión, con el cobro de elevadas comisiones a los clientes, ha sido sustituida por grandes inversores pasivos como BlackRock, Vanguard, StateStreet y Fidelity, entre otros. Estos gestores ofrecen a los clientes finales una forma barata de invertir en empresas cotizadas y su éxito es uno de los rasgos más notables de los mercados de capitales contemporáneos.

Al mismo tiempo, el creciente dominio de los inversores institucionales ha generado un dilema en términos de gobierno corporativo. Esta fuerte presencia de gestores pasivos ha generado algunos problemas potenciales derivados de su creciente poder e influencia en los mercados de capitales y en la economía y, al mismo tiempo, pone de manifiesto la necesidad de que, como accionistas relevantes, se impliquen en el gobierno corporativo en calidad de accionistas responsables (Azar, Schmalz y Tecu, 2018; Azar, 2020; Azar y Vives, 2021; Hill, 2020; Fisch, Hamdani y Solomon, 2020). Los grandes inversores institucionales ofrecen a los inversores particulares oportunidades financieras favorables, pero su gran tamaño y su falta de compromiso con el gobierno corporativo de las empresas en las que invierten resultan problemáticos. Invierten en miles de empresas e intentan interactuar de forma constructiva con los consejos de administración, pero la mayoría de los inversores institucionales no tienen la capacidad de hacerlo de forma efectiva (Rock, 2018; Bebchuk y Hirst, 2019; Fisch, Hamdani y Solomon, 2020). En muchos casos, tienen que seguir la recomendación de empresas de asesoramiento de voto (*proxy advisors*) para las decisiones específicas que se votan en las juntas de accionistas.

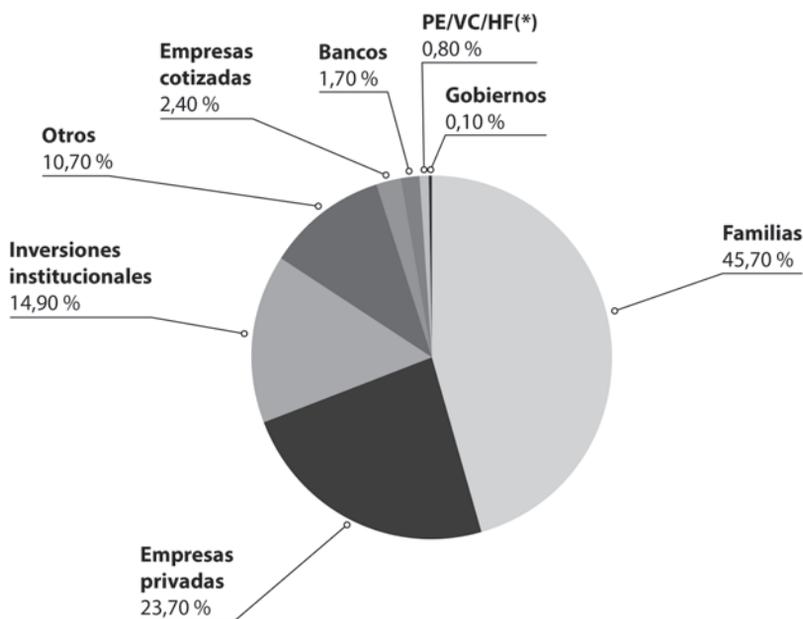
En Europa continental, Asia y Latinoamérica se observa una evolución diferente de la propiedad de las empresas. A finales de 2017, las familias y los inversores particulares aún poseían el 45,7 por ciento de las acciones de más de 28.000 empresas en 85 países (OCDE, 2021). Las familias constituían, con diferencia, el principal grupo de accionistas (Figura 1.1). Países como Alemania, Suiza, Francia, Italia y España siguen mostrando hoy en día una presencia muy significativa de familias accionistas en grandes empresas cotizadas. Multinacionales como Henkel y BMW, en Alemania; Schindler y Roche, en Suiza; Prada y Fiat, en Italia; Danone y Bouygues, en Francia, y Acciona, Inditex, Ferrovial y Gestamp, en España, son empresas cotizadas cuya familia fundadora sigue controlando un porcentaje sustancial de las acciones. Esta situación brinda a empresas cotizadas un accionista de referencia con un claro compromiso con su desarrollo a largo

plazo. En Asia y Latinoamérica, las empresas familiares también gozan de una gran relevancia, si bien la participación accionarial de los gobiernos sigue siendo importante.

Este modelo de familias accionistas tiene diversas implicaciones para el gobierno corporativo. La primera es que estas familias son accionistas con una participación importante en el capital de la empresa y dedican tiempo al gobierno corporativo. En la mayoría de los casos, la familia tiene representantes en el consejo de administración e influye en los valores y la orientación a largo plazo de la compañía. En las empresas bien gestionadas, las familias con una participación mayoritaria saben que deben ejercer el autocontrol y no abusar de su posición.

En segundo lugar, las familias accionistas tienen, en su mayoría, horizontes a largo plazo y muchas de ellas piensan en términos de generaciones. Esta característica ofrece a las empresas estabilidad en la estructura accionarial y horizontes más dilatados a la hora de considerar decisiones estratégicas. Las compañías con accionistas a largo plazo pueden ser algo más lentas en términos de adaptación y cambio, pero ofrecen estabilidad. Ambas características, adaptabilidad y estabilidad, son capacidades positivas para las empresas en diferentes etapas de su desarrollo.

Las fundaciones han adquirido un peso creciente como accionistas de referencia en algunas grandes empresas de Europa continental (Thomsen *et al.*, 2018). Aquéllas recibieron las acciones de la empresa de sus fundadores o de sus sucesores y pasaron a ser propietarias de sus acciones, a menudo con una importante participación. Es el caso de empresas como Ikea, Bertelsmann o CaixaBank, en las que una fundación ostenta una participación significativa de su capital. Estas fundaciones ofrecen un horizonte a largo plazo y tienen una mayor capacidad de alinear los intereses de las diferentes partes de la empresa.

Figura 1.1. Accionistas de las empresas en 85 países

Notas: *PE: *private equity*. VC: *venture capital*. HF: *hedge funds*.

Fuente: Base de datos de la OCDE sobre los mercados de capitales (2017, 28.643 empresas).

Las empresas de capital privado (*private equity*) y de capital riesgo (*venture capital*) (Gompers y Lerner 2004; Gompers, Kaplan y Mukharlyamov, 2016) constituyen una nueva generación de inversores que proporcionan recursos financieros y una opción de salida a los anteriores accionistas (Neckebrouck, Meuleman y Manigart, 2021). En las últimas tres décadas, la presencia de los fondos de capital privado ha crecido con celeridad, primero en Estados Unidos y después en Europa y Asia. Cuando invierten en una empresa, suelen convertirse en accionistas de referencia de estas compañías. Las empresas de capital privado siguen un modelo de gobierno corporativo que, en general, alinea mejor a los accionistas, los consejos de administración y la alta dirección, aunque sus horizontes temporales sean más cortos que los de las familias.

Como resultado de estos cambios en la propiedad de las empresas, los accionistas son más heterogéneos que en el pasado

(Aguilera *et al.*, 2017). El debate sobre cómo mejorar la calidad del gobierno corporativo debe tener en cuenta la identidad y los objetivos de los accionistas. Diferentes accionistas tienen expectativas de rendimientos financieros, predisposición al riesgo y horizontes temporales distintos. Cada accionista posee sus propias motivaciones para involucrarse en el gobierno corporativo. Las funciones y la estructura del consejo deben tener en cuenta estos factores. Considerar la heterogeneidad de los accionistas es relevante porque una función importante de los consejos de administración es garantizar que la empresa dispone de la estructura accionarial y el tipo de accionistas que su propósito y actividad requieren.

La creciente diversidad de los accionistas es un fenómeno que ha emergido al mismo tiempo que la globalización, la tecnología y los nuevos riesgos geopolíticos, fuerzas que han reconfigurado sectores y empresas en las últimas décadas. Las tecnologías disruptivas y las nuevas formas de organizar la producción y la distribución de productos y servicios han erosionado las ventajas competitivas de las compañías tradicionales, los nuevos competidores han desafiado a empresas tradicionales, los resultados económicos de muchas empresas han disminuido y la complejidad de los retos estratégicos de los consejos de administración ha aumentado de forma espectacular.

Los cambios en la propiedad durante las últimas décadas han fomentado que la independencia de los consejeros y otras dimensiones de la estructura del consejo sean las características dominantes de esta nueva generación de consejos de administración desde la década de 1990. Estos órganos dejaron atrás el capitalismo directivo y la estructura centrada en el CEO para asumir un papel fundamental en el gobierno corporativo de la empresa. Lamentablemente, la mayor presencia de consejeros independientes no resulta suficiente para garantizar que los consejos sean capaces de desempeñar este papel vital en el gobierno corporativo en épocas de cambios disruptivos.

El modelo dominante de consejos de administración

Hasta la década de 1990, la mayoría de los consejos de administración —sobre todo en las empresas cotizadas— eran esencialmente consejos consultivos que ratificaban las decisiones tomadas por el CEO y su equipo directivo. A pesar del creciente consenso académico y regulatorio de que la principal función del consejo de administración era la supervisión de la alta dirección de la empresa, lo cierto es que pocos consejos desempeñaban de forma efectiva esta función. Sólo en determinadas crisis empresariales que requerían procesos de reestructuración el consejo llegó a desempeñar un papel relevante. Este modelo de consejo fue cediendo terreno. La razón principal era que no cumplía adecuadamente el objetivo de supervisar al CEO y al equipo directivo y, lo que es más importante, no asumía la responsabilidad del gobierno a largo plazo de la empresa. El CEO se situaba al frente de la compañía y controlaba al consejo. No existía un mandato claro para este órgano y la supervisión de la alta dirección que debía realizar era, en muchos casos, ineficaz.¹

La creciente diversidad de los accionistas, la aparición de grandes inversores institucionales y el papel cada vez más importante de los mercados de capitales obligaron a replantearse el papel de los consejos de administración a principios de la década de 1990. Los inversores institucionales estaban preocupados por proteger el valor de sus inversiones y los gobiernos empezaron a regular el gobierno corporativo de las empresas para defender los derechos de los accionistas.

El marco legal de los consejos de administración en Estados Unidos y en la Unión Europea comparte algunas nociones comunes. En Estados Unidos, la tradición jurídica dominante se

1. Crisis corporativas destacables, como el colapso de Penn Central en 1970 —con pagos ilícitos y un consejo de administración que no previó ni gestionó funcionalmente la crisis—, marcaron un punto de inflexión en el gobierno corporativo e impulsaron la necesidad de contar con consejos de administración más eficaces (Cheffins, 2019).

basa en la jurisdicción de Delaware, el estado en el que se han constituido la mayoría de las empresas cotizadas del país. Según la General Corporation Law de dicho estado, «las empresas y la actividad de toda sociedad constituida en virtud de este capítulo se gestionarán bajo la dirección de un consejo de administración» (n. 141 a). El consejo es la columna vertebral de este modelo de gobierno corporativo.

Delaware y otras jurisdicciones establecen que los miembros de los consejos tienen dos deberes básicos. El deber de diligencia de un consejero le obliga al conocimiento profundo de los asuntos del consejo y de las decisiones que debe tomar. El deber de lealtad le exige colocar los intereses de la empresa y velar por su desarrollo, por encima de los suyos personales.

En Estados Unidos, la renovación de los consejos de administración también cobró impulso gracias a algunas iniciativas del sector privado. En 1978, la Business Roundtable publicó *The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Companies*. Este informe respaldaba el principio del gobierno corporativo centrado en el consejo. En 1988, la American Law Association publicó su propio conjunto de principios de gobierno corporativo basados en la tradición jurídica de Delaware, que destacaba el papel central del consejo.

En la Unión Europea, el desencadenante de la renovación del gobierno corporativo fue el *Informe del Comité sobre los Aspectos Financieros del Gobierno Corporativo* («Informe Cadbury») (Cadbury *et al.*, 1992), publicado en el Reino Unido. Su elaboración corrió a cargo del comité presidido por sir Adrian Cadbury, con la colaboración del Financial Reporting Council, la Bolsa de Londres y las grandes empresas de auditoría tras el *big bang* financiero del país en 1986. Este informe defendía el papel central del consejo de administración en el gobierno corporativo y adoptaba algunos principios de Delaware, pero también definía aspectos diferenciales. Sostiene que las empresas cotizadas «deben estar regidas por un consejo de administración eficaz que pueda tanto dirigir como controlar la empresa. En el contexto del sistema de consejos de administración unitarios del Reino Unido, esto requiere un órgano formado por una combinación de conse-

jeros ejecutivos, con un exhaustivo conocimiento del negocio, y de consejeros externos no ejecutivos, que pueden aportar una visión más amplia a las actividades de la empresa, bajo un presidente que acepta los deberes y responsabilidades que el cargo conlleva» (n. 41).

Este informe allanó el camino para muchos de los códigos de gobierno corporativo aprobados durante las dos últimas décadas en la mayoría de los países, incluidos los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (1999). Muchos de estos códigos se inspiran en el informe Cadbury y comparten el principio de que los consejos de administración formados por miembros independientes ofrecen el mejor sistema para mejorar la calidad del gobierno corporativo y, en última instancia, los resultados de la empresa a largo plazo. Esta vía de reforma de los consejos parecía razonable, pero ha resultado insuficiente para garantizar el desarrollo de las empresas, ya que no tiene en cuenta algunas de las tareas principales del consejo de administración, en particular, en una época de cambios acelerados.

El modelo dominante de consejos de administración: características principales

La primera característica del modelo actualmente dominante de consejos de administración es su composición por una mayoría de los consejeros externos, independientes y sin conexión profesional anterior con la empresa. En el pasado, muchos consejos de administración estaban formados por los altos directivos de la compañía. Supuestamente, los consejeros independientes garantizan que el consejo no se vea limitado por conflictos de intereses o por las preferencias de los directivos.

La segunda característica es la división del trabajo en estos órganos mediante la creación de comisiones especializadas dentro del consejo. Las más importantes son la comisión de auditoría, la de retribuciones y la de nombramientos, todas ellas con un presidente y una mayoría de los consejeros externos. Todos los consejeros comparten la misma responsabilidad legal, pero de-

sempañan diferentes funciones en su seno para incrementar su efectividad.

La tercera característica es la recomendación de separar el papel del presidente del consejo del papel del CEO. Se trata de una característica dominante en la Unión Europea, pero sigue siendo objeto de gran debate en Estados Unidos. La función principal del presidente es ocuparse del gobierno corporativo de la empresa y del liderazgo del consejo. La misión del CEO es gestionar la empresa. La evidencia empírica en torno a las ventajas y desventajas de esta separación no resulta concluyente (Finkelstein, Hambrick y Cannella, 2009), pero se acepta la hipótesis de que esta división de funciones constituye una decisión prudente en la mayoría de las empresas.

La cuarta característica es que la primacía de los intereses del accionista ha sido el principal objetivo que los diferentes códigos de gobierno corporativo han establecido para los consejos, con algunas excepciones, como el Código Alemán de Gobierno Corporativo (2005), coordinado por Gerhard Cromme, y el código español de 2003, coordinado por Enrique Aldama. Ambos códigos destacan el papel del consejo de administración en el desarrollo de la empresa a largo plazo y la creación de valor de forma sostenible. Las últimas tres décadas han marcado el punto álgido de la doctrina de la maximización de los beneficios como objetivo del buen gobierno corporativo y de la prevalencia de los accionistas. El Código Unificado del Reino Unido (2018) pone de relieve el valor del propósito de la empresa y la necesidad de prestar atención a otras partes interesadas (*stakeholders*) a la hora de gestionar la empresa. Este código puede constituir un punto de inflexión para la definición de los objetivos de la empresa y la misión del consejo.

La quinta característica es la evolución de la remuneración de los altos ejecutivos. En las dos últimas décadas, el contrato estándar de los ejecutivos ha incluido un sistema de remuneración con una parte fija y un componente variable que depende de los resultados financieros de la compañía y persigue alinear las motivaciones de los altos directivos con los intereses de los accionistas (Bebchuk y Fried, 2004; Edmans y Gabaix, 2016). En mu-

chos casos —sobre todo en Estados Unidos—, estos incentivos son enormes y suelen estar vinculados al precio de la acción más que a los flujos de caja generados. El hecho es que los niveles de remuneración de los ejecutivos han crecido hasta niveles enormes, tanto en los años de bonanza como en los de crisis, y a veces se basan en planes que no siempre son fáciles de comprender ni están relacionados con los resultados de la empresa. Existe un consenso generalizado que sostiene que el sistema actual no funciona. La reciente inclusión de los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) hace que este modelo de remuneración resulte aún más complejo y opaco.

La sexta característica de este modelo es la creciente importancia del cumplimiento normativo (*compliance*). La complejidad de las compañías hace que el trabajo del consejo sea hercúleo. Es posible que los miembros de este órgano no tengan tiempo para entender en profundidad la estrategia de la empresa y no conozcan bien a los altos directivos. A su vez, también existen limitaciones en el orden del día de las reuniones del consejo y las cuestiones de cumplimiento requieren mucha atención. El presidente de este órgano y el CEO seleccionan la información proporcionada; y el presidente define, junto con el CEO, el orden del día de la reunión del consejo y la distribución del tiempo de cada asunto.

Los códigos de buen gobierno y otros marcos regulatorios establecen que el consejo de administración debe estar adecuadamente informado de determinadas cuestiones —la rentabilidad financiera, la estrategia y la remuneración de los ejecutivos, entre otras— y que debe debatirlas con frecuencia. La alta dirección informa al consejo sobre estas cuestiones y sobre el modo en el que la empresa cumple los requisitos legales. En definitiva, estas funciones están relacionadas con lo que los expertos en gestión definirían como una organización formal. Pero los resultados de la empresa también dependen del funcionamiento de la organización informal: el modo en que los consejeros trabajan en equipo, la profundidad de sus debates estratégicos, la calidad e integridad de la información y su interacción con el CEO.

La última característica es que los inversores siguen confian-

do en el funcionamiento del mercado de capitales para mejorar el gobierno corporativo. En las décadas de 1980 y 1990, las adquisiciones hostiles con volúmenes ingentes de deuda contribuyeron a reorientar empresas mal gestionadas. Hoy en día, los inversores activistas desempeñan un papel similar. Sus estrategias son controvertidas, sus efectos son dudosos para los accionistas y pueden generar otros problemas en las empresas en las que invierten, tal como atestiguan los efectos de sus políticas en compañías emblemáticas como Xerox y Yahoo!, entre otros.

Estructura y composición del consejo: ¿son suficientes para crear un consejo efectivo?

En las décadas de 1990 y de 2000, la mayoría de las empresas cotizadas en Estados Unidos y Europa occidental adoptaron de forma gradual muchas de las características del nuevo modelo de consejo, cuyos problemas ha puesto de manifiesto la reciente crisis de General Electric, descrita brevemente en la Introducción, pese a las posibles ventajas que ofrece.

General Electric había superado con éxito los efectos de la crisis financiera de 2008 gracias a una gestión financiera prudente y al apoyo de algunos grandes inversores. En 2015, GE completó la adquisición del negocio de energía de Alstom por 22.000 millones de dólares, lo que dio lugar a un gigante industrial de la energía. En mayo de 2017, GE informó de que su unidad de energía presentaba una perspectiva negativa, la empresa estaba utilizando más caja de la que generaba y los pedidos habían descendido (Crook, 2018; Colvin, 2019). Su CEO, Jeff Immelt, dimitió en junio de 2017 y fue sustituido por John Flannery. En los meses siguientes, el Consejo de Administración anunció que se revisarían las perspectivas económicas de todas las divisiones de la compañía y decidió reducir el valor de su negocio de energía y de seguros. Los exorbitantes costes de estas pérdidas llevaron a la compañía al borde del colapso en 2018. Finalmente, el 1 de octubre de 2018, el Consejo despidió a Flannery tras quince meses en el puesto y nombró nuevo CEO a Larry

Culp, un miembro del consejo recientemente nombrado. GE había tenido tres CEO en quince meses.

La dramática crisis de GE resulta relevante para el gobierno corporativo. General Electric se consideraba un modelo de éxito entre las grandes empresas estadounidenses. Su estilo de gestión y liderazgo se estudiaba en todo el mundo. Su Consejo de Administración estaba formado por miembros externos e independientes, la mayoría de ellos líderes empresariales de éxito, y se estructuraba según los criterios contemporáneos de gobierno corporativo. Tenía puntos de mejora en términos de diversidad, pero contaba con la mayoría de las cualidades que se utilizan como indicadores de un buen consejo.

La buena estructura —sobre el papel— del Consejo de Administración de GE hace que su crisis sea aún más difícil de entender. ¿Por qué aprobó en 2015 la carísima adquisición de Alstom en un momento en el que la mayoría de los analistas del sector energético consideraban que los precios de la energía estaban en su punto álgido? ¿Por qué este órgano no detectó el rápido deterioro de los resultados de GE? ¿Era consciente el Consejo de Administración de la situación financiera de GE y de que la compañía no generaba la caja necesaria? ¿Resulta razonable que un buen consejo de administración de una empresa reconocida por su capacidad de generar grandes líderes acabe teniendo tres CEO diferentes en menos de un año y medio?

La estructura del Consejo de Administración de GE era correcta, pero la envergadura de la crisis de gobierno corporativo de la firma era extraordinaria. General Electric sigue siendo una empresa única con tecnologías punteras y algunas de sus unidades de negocio probablemente sobrevivirán, después de la escisión de la empresa en tres anunciada por el consejo en noviembre de 2021. La naturaleza de su reciente crisis de gobierno corporativo arroja luz sobre las razones por las que los consejos de administración actuales podrían no funcionar de forma efectiva.

La efectividad menguante del modelo dominante de consejos de administración

Los consejos de administración con mayoría de los consejeros independientes no han cumplido su promesa. Muchos consejos no lograron su cometido: contribuir al desarrollo de la compañía a largo plazo y proteger a los inversores.

Las razones del fracaso del actual modelo de consejo son diversas. Este modelo no tiene en cuenta el relevante papel que ese órgano debe desempeñar en la estrategia de la empresa. Algunas crisis empresariales recientes (Deutsche Bank, Yahoo! y WeWork, entre otras) tuvieron su origen en una estrategia empresarial mediocre que el consejo no fue capaz de reorientar. Los consejos también deben comprender mejor el contexto político y social global en el que operan. Las recientes crisis de grandes plataformas tecnológicas, como Facebook y Uber, derivan de la falta de comprensión del contexto político, económico y social más amplio en el que operan. En algunos casos, los consejeros pueden estar poco preparados para un debate profundo sobre cuestiones estratégicas con los fundadores o el equipo directivo.

La segunda razón es que este modelo no presta atención a la delicada cuestión del desarrollo y la sucesión del CEO. Los recientes cambios no planificados de CEO en empresas como Deutsche Bank, GE, Intel o Uber, entre otras, son casos de crisis de gobierno corporativo relacionados con la forma en que los consejos de administración gestionan el proceso de nombramiento de los CEO. Algunos de estos CEO reunían buenas cualidades, pero no eran aptos para dirigir una organización compleja. La contratación, el desarrollo y —en su momento— el cese del CEO y del equipo de alta dirección constituyen tareas fundamentales de los consejos de administración. Sin embargo, lamentablemente, estos órganos dedican poco tiempo a esta tarea.

El tercer motivo es la insuficiente colaboración entre el consejo de administración y el CEO y el equipo directivo en muchas empresas. La teoría de la agencia (Ross, 1973; Jensen y Meckling, 1976) introdujo la hipótesis de los intereses divergentes de los altos directivos y los accionistas, así como la necesidad de ali-

near los objetivos de la alta dirección con los intereses de los accionistas con incentivos financieros. Sin embargo, esta teoría ha transformado una hipótesis en un supuesto indiscutible del gobierno corporativo, olvidando que una empresa necesita un buen consejo de administración y un competente equipo de alta dirección. Ambos deben trabajar en colaboración para promover el desarrollo de la compañía a largo plazo y guiarla con un sentido de propósito.

La cuarta razón es la ausencia de un compromiso y una dedicación (*stewardship*) adecuados por parte de los accionistas, en concreto, en las empresas que tienen una estructura accionarial dispersa. Los consejos de administración necesitan accionistas comprometidos, especialmente en compañías que realizan inversiones con horizontes de largo plazo. Los accionistas deben comportarse como propietarios responsables, velar por el gobierno de la empresa y asegurar que los consejos cumplen sus obligaciones con profesionalidad e integridad.

La experiencia de las dos últimas décadas muestra que el cumplimiento normativo y la disciplina del mercado de capitales no son suficientes para mejorar la calidad de los consejos de administración. También existe una clara necesidad de replantearse el papel de estos órganos en una nueva era definida por el incremento de la rivalidad, la disrupción tecnológica y los nuevos riesgos geopolíticos. La interacción entre las empresas y los reguladores será más exigente e intensa, como demuestran actualmente los casos de Facebook, Google y Uber, entre otros, tanto en Europa como en Estados Unidos. En tiempos de tensiones geopolíticas o guerras comerciales, las compañías necesitan un cierto grado de flexibilidad y resiliencia, además de la capacidad de cambiar con rapidez. Los consejos de administración deben colaborar con la alta dirección para tal fin. Existe evidencia de que esta presión por cambiar es también perceptible en los consejos actuales, tal como destaca la reciente encuesta del IESE sobre consejos de administración (Sakasai, Ormazabal y Canals, 2022).²

2. Véanse también las encuestas de 2021 de KPMG *Views from the Boardroom Survey* y la de PwC *Annual Corporate Directors Survey*.

Los consejeros actuales expresan que los consejos deberían centrarse más en la estrategia y en el desarrollo del CEO y del liderazgo, y preocuparse por el propósito de la empresa y la cultura de la compañía. La necesidad de renovar los consejos de administración es urgente y resulta indispensable concebir una vía clara de reforma.

Diseñando el consejo de administración del futuro

La creciente percepción de que el actual modelo de consejos de administración basado en miembros externos e independientes, y un cumplimiento normativo más riguroso resulta insuficiente para el buen gobierno de una empresa, ha abierto el debate sobre su mejora.

La primera propuesta de reforma de los consejos de administración es una evolución natural del modelo actual. Estas reformas incluyen una alineación más clara de los consejos de administración con los resultados de la empresa, la apertura de nuevas vías para que los inversores activistas tengan una mayor influencia, la concesión a los accionistas de un mayor poder en ciertas decisiones estratégicas —incluidas las políticas contra el cambio climático— y, en general, una ampliación del poder de voto de los accionistas en el gobierno de la empresa. Algunos académicos (Bebchuk, 2005, 2008) y algunos inversores institucionales respaldan esta postura.

Ampliar la democracia de los accionistas implica otorgarles el derecho a votar sobre un mayor número de decisiones en las juntas generales. Sin embargo, esto no siempre constituye una propuesta ganadora para muchas compañías. Pocos accionistas dedican el tiempo necesario para conocer bien la empresa y sus retos. Una democracia de accionistas puede ser un concepto interesante. Los accionistas tienen derechos, pero la analogía entre una empresa y un sistema político democrático es limitada. Una empresa es un negocio, pero no sólo eso. También es una organización, una comunidad de personas que contribuyen a crear va-

lor económico en un contexto mediante la coordinación de actividades. Sin una buena comprensión de estas realidades, una mayor democracia directa de los accionistas puede resultar ineficaz para gobernar una compañía y generar valor a largo plazo, tal como demuestran algunos casos recientes de inversores activistas (Hewlett Packard, Xerox o Yahoo, entre otros).

Gilson y Gordon (2019) presentan una propuesta diferente inspirada en el sector del *private equity*. Muchas compañías de capital privado tienen un buen historial de transformación de las empresas en períodos relativamente cortos (Gompers, Kaplan y Mukharlyamov, 2016). Un elemento clave es el diseño de un consejo de administración que destaca por su estructura sencilla, composición, compromiso y funciones. En este caso, la empresa de capital privado nombra a consejeros con amplia experiencia en un sector específico, que dedican una cantidad considerable de tiempo a trabajar con el CEO para diagnosticar las necesidades de la empresa y mejorar sus perspectivas de crecimiento a largo plazo. La remuneración de los consejeros también está vinculada al desempeño financiero de la empresa y, en última instancia, al valor de la empresa en el momento de la salida de la compañía de capital privado. Gilson y Gordon proponen un enfoque ligeramente diferente, en el que los miembros independientes del consejo trabajan con consejeros externos designados por la empresa de capital privado y con una remuneración vinculada a la creación de valor a largo plazo.

La experiencia de la presencia del capital privado en los consejos de administración constituye una sugerencia interesante para mejorar su calidad. Su principal característica es que requiere que los consejeros intensifiquen sustancialmente su compromiso con la compañía y con los asuntos del consejo. Si bien el modelo de capital privado puede ser una solución adecuada en algunos casos, los horizontes temporales de los accionistas plantean un problema para algunas compañías. Por su propia naturaleza, las empresas de capital privado y sus inversores tienen horizontes temporales limitados con la intención de vender la compañía a otros inversores o preparar su salida a bolsa. Puede que esta propuesta no ofrezca el mejor horizonte temporal y ni

siquiera la mejor solución para muchas empresas. Además, el énfasis en los incentivos económicos de los miembros del consejo puede generar nuevos problemas de agencia, con unos consejeros excesivamente preocupados por su propia remuneración.

Una tercera propuesta es la de los consejeros profesionales (Pozen, 2010). Este modelo propone nombrar consejeros profesionales y externos, con un mayor compromiso de dedicación a la compañía. Según este modelo, un consejero únicamente podría formar parte de uno o dos consejos, con una gran dedicación a cada empresa —al menos, diez días al mes—, un contrato a largo plazo y una remuneración más ligada a los resultados financieros. Esta propuesta es interesante, pero tiene algunos inconvenientes, como la disminución de la participación de los accionistas en los consejos. Este modelo tampoco resuelve el problema de agencia y sigue dependiendo de la remuneración de los ejecutivos como fuente de motivación.

Bainbridge (2018) plantea una propuesta más radical para evitar los fallos del modelo actual de consejos de administración. Sugiere la externalización de las principales funciones de gobierno corporativo a firmas especializadas. En lugar de personas elegidas por los accionistas para formar parte de este órgano, las empresas eligen a un proveedor de servicios de consejo de administración (*Business Services Providers*, BSP). Se trata de empresas cuyo propósito es ofrecer a otras los servicios de gobierno corporativo que necesitan, incluido su consejo de administración. La empresa BSP será la responsable última de las decisiones del consejo. La propuesta es muy radical y difícil de aplicar, incluso en compañías cotizadas, en especial cuando tienen accionistas relevantes: *family offices* o fondos de pensiones.

La última propuesta proviene de algunos inversores institucionales y reguladores. En los últimos años, los inversores han solicitado a las empresas en las que invierten que revelen más información no financiera. Inicialmente, la demanda de los inversores se centraba en aspectos del modelo de gobierno corporativo de la compañía, en concreto, la remuneración de los ejecutivos, la composición del consejo de administración o sus comisiones. La huella de carbono y algunas cuestiones sociales

se han sumado recientemente a la lista de factores (los factores ESG) sobre los que las empresas deben reportar. Los inversores institucionales empezaron a solicitar este tipo de información porque entendían que existen cuestiones no financieras que tienen o pueden tener un impacto económico en los resultados de la compañía, y desean tener más información sobre algunos riesgos asociados a aquellos factores. Los reguladores también se han unido a esta propuesta y están estableciendo nuevas normas en algunas de estas áreas. Estas iniciativas resultan necesarias en algunos casos. Desgraciadamente, no son suficientes para mejorar la calidad del gobierno corporativo, ya que no abordan algunos de los retos críticos de los consejos que hemos apuntado anteriormente.

En busca de un nuevo modelo de consejos de administración

El modelo dominante de consejos de administración, que se basa en consejeros independientes con una dedicación limitada a la empresa, no resulta funcional para ayudar a las compañías a hacer frente a los nuevos retos estratégicos.

En este apartado describiré brevemente las principales tendencias que conforman el modelo cambiante de los consejos de administración: los nuevos retos competitivos y riesgos geopolíticos de las empresas, la historia y el contexto específico de cada empresa, la naturaleza de los accionistas y las principales partes interesadas (*stakeholders*) y la interacción entre las ideas del mundo académico y la regulación y su impacto en el gobierno de la empresa (Figura 1.2). En particular, describiré algunos de los retos competitivos que definen el contexto global de la empresa. Asimismo, introduciré una noción más amplia de la empresa y un esquema de relaciones del consejo con las principales partes interesadas, que resulta importante para su gobierno corporativo.

Esta realidad de la empresa reviste especial importancia para el modelo de consejos que presentaremos después, pues re-

fleja los principales retos que experimentan hoy muchas empresas que conforman las funciones de los consejos de administración. En particular, el modelo del consejo que proponemos tiene en cuenta estos retos y plantea las competencias profesionales que el consejo necesita para afrontarlos. Es un modelo que tiene presente las exigencias de inversores y reguladores, pero que aspira a mejorar el gobierno de la empresa y sus resultados a largo plazo.

Figura 1.2. Funciones de los consejos de administración: factores de cambio



El contexto global de la empresa: retos competitivos y nuevas competencias del consejo

Comprender la naturaleza de los retos a los que se enfrentan las empresas es un paso fundamental para replantearse las competencias que deben desarrollar los consejos de administración (Klarner, Yoshikawa y Hitt, 2021) para convertirse en instituciones efectivas de buen gobierno.

Las empresas analizadas en este libro reflejan algunos de los retos más acuciantes a los que se enfrentan los consejos de administración y la necesidad de desarrollar las competencias necesarias para abordarlos con eficacia. El primero de ellos es la complejidad estratégica que las compañías afrontan para seguir siendo competitivas en un mundo que experimenta transforma-

ciones impulsadas por la tecnología, el proteccionismo, el cambio climático o el comportamiento variable de los consumidores.

El segundo reto es la nueva dinámica de la disrupción tecnológica en muchos sectores. La revolución actual del software y la emergencia y dominio de empresas basadas en plataformas han intensificado la rivalidad y han dado lugar a nuevas fuentes de ventajas competitivas. Los consejeros deben disponer de los conocimientos y la experiencia adecuados sobre estas cuestiones para tomar las decisiones correctas. Además, en empresas intensivas en software y otros recursos intangibles, el desarrollo de las personas y el liderazgo deberían ser prioridades de los consejos de administración.

La inversión en la formación de las personas y el desarrollo del liderazgo constituyen áreas relevantes, y los consejos deben trabajar en ellas en colaboración con el CEO. Éste es otro reto del consejo que va más allá de la obligación de trabajar los planes de sucesión de los CEO. En la economía actual, los activos intangibles como el software, la marca y la reputación son más importantes que nunca (Haskel y Westlake, 2018) y están directamente relacionados con la capacidad creativa de las personas. En este contexto, los consejos deben profundizar en el conocimiento de las personas clave de la organización e impulsar su desarrollo en colaboración con el CEO.

El cuarto reto es que los accionistas esperan una rentabilidad financiera positiva y un crecimiento predecible en las empresas en las que invierten. Lamentablemente, el crecimiento se ha convertido en un objetivo difícil de alcanzar en un contexto de estancamiento de la productividad, de tendencias demográficas planas o en declive y de aumento del riesgo político. El resultado más probable de una menor integración global y de la relocalización de actividades en las cadenas globales de suministro será un menor volumen de inversión extranjera directa y de flujos comerciales. Ello podría reducir el crecimiento del PIB y aumentar la volatilidad en los próximos años.

El quinto reto es la lucha contra el cambio climático y los acuciantes problemas sociales, como la discriminación racial y de género. Los consejos de administración se ven obligados a tener

en cuenta cuestiones medioambientales y sociales, así como otras de índole no financiera. Algunos de estos asuntos son o serán de cumplimiento obligatorio; otros pueden ser opcionales. Los consejos de administración deben asegurarse de que existe una integración coherente de estas cuestiones en la estrategia y el modelo de negocio de la empresa, y la definición de nuevos indicadores para el seguimiento de resultados cuantitativos y no cuantitativos relevantes. Esta nueva realidad complica la función de supervisión de los consejos de administración.

Al tiempo que abordan estos retos externos, los consejos también hacen frente a un importante reto interno: la necesidad de reflexionar sobre la naturaleza colaborativa de su trabajo y el desarrollo de una relación profesional, constructiva y de colaboración con el CEO y el equipo de alta dirección. Un consejo de administración es un equipo colegiado de profesionales con un proceso de toma de decisiones colectivo. Todos los problemas a los que se enfrentan los equipos —coordinación, confianza, liderazgo, etcétera— se ven agravados por el hecho de que los consejos están formados por personas cuya dedicación a la empresa es limitada. Estos órganos no serán eficaces en términos de gobierno corporativo a menos que reconozcan la necesidad de operar como un equipo. Asimismo, deben entender que no gestionan la empresa: ésta es responsabilidad del CEO y de los altos directivos.

El consejo de administración debe establecer una relación colaborativa, profesional y transparente con el CEO y el equipo de alta dirección, ofreciéndoles apoyo y garantizando que el equipo directivo esté plenamente alineado con los objetivos a largo plazo definidos por el consejo. Esta perspectiva sobre el trabajo de los consejos de administración se aleja esencialmente del modelo actual dominante en muchos consejos. A su vez, esta disposición del consejo acabará influyendo en el modo en que los empleados trabajan en equipo, en el grado de colaboración en las diversas iniciativas corporativas y en la capacidad de la compañía para innovar y dar con ideas mejores para sus clientes. En definitiva, la cultura de trabajo del consejo de administración se acaba reflejando en la cultura de la organización.